

Os latinos voltam a interessar Wall Street

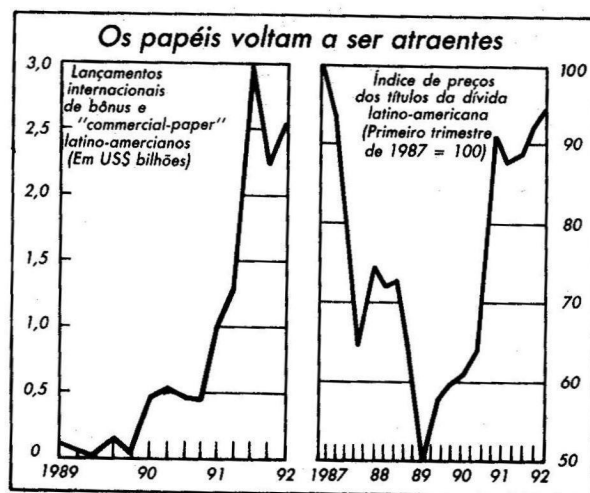
da The Economist

O México desencadeou a crise da dívida da América Latina no dia 20 de agosto de 1982, quando informou que iria suspender por algum tempo os pagamentos aos seus bancos credores internacionais. Passada uma década, a crise da dívida latino-americana está mais ou menos encerrada. Tanto a região como seus bancos internacionais mudaram muito. A América Latina está crescendo uma vez mais com rapidez — e também tomando empréstimos.

Em parte alguma, as comemorações pela "vida após a dívida" são tão grandes como em Wall Street. Os mercados resurgentes da América Latina se transformaram em negócios quentes. As instituições norte-americanas de valores mobiliários estão novamente orientando para esta região capitais privados para se beneficiarem dos lucros das reformas econômicas que estão transformando o continente. As entradas de capital novo saltaram de cerca de US\$ 8 bilhões por ano, no final da década de 80, para mais de US\$ 40 bilhões por ano até agosto de 1992.

Durante a maior parte da década de 80, a América Latina foi um pária nos mercados internacionais de capital. Nenhuma empresa respeitável de Wall Street tocava num bônus ou num lançamento de títulos latino-americanos. E nenhum banqueiro estrangeiro emprestaria dinheiro novo, a não ser como parte de um reescalonamento da dívida. Depois, a Venezuela conseguiu vender alguns de seus papéis em 1988. Foi seguida pelo Chile e, simbolicamente, pelo próprio México. Quando o país estava concluindo suas negociações dentro do esquema do Plano Brady em 1989, a Merrill Lynch subscreveu uma emissão de eurobônus de US\$ 100 milhões em favor do Banco Nacional do Comércio Exterior.

Sob a inspiração desses três países, os respingos de novas emissões de bônus se transformaram numa inundação neste ano. Companhias estatais e privadas, agora novamente com sua credibilidade restaurada, nos cinco grandes paí-



ses devedores — Brasil, México, Argentina, Venezuela e Chile — venderam bônus no valor de US\$ 5,9 bilhões, a investidores internacionais em 1991, e mais US\$ 4,5 bilhões no primeiro semestre deste ano. Os cupons de juros estão também diminuindo. Os bônus anteriores pagavam quase 8% acima dos títulos equivalentes da dívida norte-americana. Atualmente, um decente bônus latino-americano paga um prêmio de apenas 3% aproximadamente.

Os banqueiros de investimento de Wall Street correram de Tijuana à Terra do Fogo, em busca de acordos de privatização, de financiamentos a companhias e de fusões corporativas. A subscrição de novas emissões produziu gordas remunerações para firmas como Merrill Lynch, J.P. Morgan e Bear Stearns nos últimos dezoito meses.

O mesmo aconteceu com uma abundante proliferação de emissões privadas. A Salomon Brothers soma os resultados em US\$ 6,4 bilhões de "comercial papers" a curto prazo, US\$ 1,1 bilhão de certificados de depósitos, e US\$ 8,7 bilhões de capital internacional em American Depositary Receipts (ADR).

Isso é apenas uma parte dessa mina de dinheiro. Há ainda o comércio de novas ações no mercado secundário, os bônus Brady (títulos da dívida reestruturada com bancos estatais) e títulos de dívidas bancárias problemáticas. Os bancos J.P. Morgan, Citicorp, Chase Manhattan, Bankers

Trust, First Boston e Chemical Bank — todos eles pródigos fornecedores de empréstimos — estão entre os principais comerciantes desse títulos da dívida. Eles experimentaram um constante aumento nos preços (veja gráfico). Os volumes de transações no mercado secundário cresceram de menos de US\$ 20 bilhões por ano, em meados da década de 80, para mais de US\$ 100 bilhões, em 1991.

Essa liquidez extra tornou mais fácil para o mercado fixar o preço dos novos títulos. Wall Street criou um lucrativo negócio com derivativos do mercado emergente, que misturam e combinam títulos da dívida com outros — considerados como "aditivos" — como opções de câmbio exterior ou produtos de taxa de juros. As práticas comerciais nesses instrumentos tão exóticos já estão na mira dos grandes olhos dos grandes órgãos de fiscalização, como o Federal Reserve, de Nova York, e a Comissão de Valores Mobiliários (Securities and Exchange Commission — SEC).

Depois de um ano tão frenético, talvez não seja surpresa o fato de os mercados estarem agora fazendo uma pausa para tomar fôlego. O escândalo que cerca o presidente Collor no Brasil — com a ameaça de queda de um governo reformista — veio lembrar aos investidores como esta região continua politicamente incerta, apesar de todo o seu recente progresso econômico. E, como de costume, Wall Street exagerou a quantidade de ovos no seu

pudim, subscrivendo algumas transações — especialmente do Brasil — nas quais seria melhor não colocar o dedo. Isso fez aumentar as taxas que outros emitentes de bônus têm de pagar.

Nos dois últimos meses, as empresas subscreveram emissões de boa qualidade, como as de Fomento Económico Mexicano — fabricante de cerveja — e da Telecom Argentina, tiveram dificuldade para vender suas mercadorias. As taxas de "spread" aumentaram acima das taxas dos bônus do governo norte-americano. E como essas taxas caíram, no caso dos bônus norte-americanos, os rendimentos oferecidos pelas emissões latino-americanas estão abaixo do mínimo de 9% que os investidores institucionais insistem em aceitar. O resultado foi uma suspensão temporária de novas emissões.

As instituições de títulos e valores mobiliários afirmam que têm algumas transações quase prontas à espera do momento para serem lançadas. Mas a atual calma sugere que a dívida latino-americana ainda não ganhou as boas graças das grandes instituições norte-americanas de investimento. Muitos operadores desse mercado emergente pensaram que essa melhoria estava para acontecer. No dia 17 de agosto, a Standard and Poor anunciou que a avaliação de crédito do Chile tinha melhorado e atingido o grau de investimento BBB. Os avaliadores de bônus deram também aos títulos dos governos do México e da Venezuela o grau de quase-investimento. E as empresas com muitos clientes institucionais, como Salomon e o J.P. Morgan, criaram índices do mercado emergente para tentarem as instituições a entrar no mercado.

Mas até agora as instituições estão apenas mordiscando nas pontas. A maioria dos títulos da dívida latino-americana está sendo vendida a latino-americanos ricos, que os utilizam para repatriar capital que saiu do país ou para lavar dinheiro de tráfico de drogas; a norte-americanos ricos, dispostos a assumir riscos; ou a operadores profissionais do mercado

Desaceleração no Chile

Os números do segundo trimestre mostram uma pequena perda de ritmo na economia chilena. O banco central do país informou, ontem, que no segundo trimestre, o crescimento da economia foi de 8,1%, ficando bem abaixo dos 14% registrados no último trimestre do ano passado.

Nos seis primeiros meses deste ano, a expansão foi de 8,5%, comparado a 9,8% computado de junho a dezembro de 1991. Na semana passada, o banco — acreditando que a economia estava superaquecida — procedeu a um aumento de 0,5% nas taxas de juros, para papéis de 90 dias, de 5,2% para 5,7%.

O banco informou, ainda, que de janeiro a junho, o superávit comercial caiu para US\$ 933 milhões, em relação ao saldo positivo de US\$ 1,27 bilhão do mesmo período do ano passado.

As exportações no semestre somaram US\$ 5,95 bilhões e as importações totalizaram US\$ 5,02 bilhões.

No ano passado, o país fechou o comércio com saldo de US\$ 1,57 bilhões, resultante de US\$ 8,92 bilhões das exportações e US\$ 7,35 bilhões das importações, segundo informações do banco central chileno.

(AP/Dow Jones)

ou a um punhado de fundos latino-americanos. Estes compram títulos de dívida problemática e bônus do Plano Brady na esperança de uma valorização de capital.

As firmas de Wall Street estão agora tentando estruturar acordos para atender às preferências de risco de todos os investidores. Um desses estratagemas é fazer um novo pacote de títulos da dívida e bônus do Plano Brady, uma espécie de bônus de muitas partes, no qual algumas partes têm o "status" de grau de investimento e outras não, mas comportam uma rentabilidade maior. Recentemente, o Citicorp lançou um Eurobônus de três partes, baseado nos bônus mexicanos do Plano Brady. Quando a Argentina e o Brasil seguirem o México e a Venezuela na implementação de acordos baseados no Plano Brady, mais de US\$ 100 bilhões em bônus ficarão à disposição das empresas de Wall Street para essas composições, quase duplicando o volume desse bolo.

Outras idéias foram tentadas: garantias destacáveis, opções embutidas e mesmo bônus mexicanos vendidos com opções embutidas, que permitem aos investidores revendê-los ao emitente antes das eleições de 1994 no México. Isso tranquiliza os investidores, que receiam que as reformas de Carlos Salinas de

Gortari não continuem depois que ele deixar o governo.

Outro enfoque é a chamada "securitização", uma idéia defendida pela International Finance Corporation (IFC) do Banco Mundial. A Telefônos de México fez várias emissões privadas de títulos, apoiadas pelos dólares que deverá receber da AT&T. Isso garante aos investidores o acesso a ativos em dólares nos Estados Unidos na eventualidade de uma inadimplência. Calcula-se que isso resultou num corte de 2,5% nos custos de captação de empréstimos da Telmex. O Citicorp, J.P. Morgan e Salomon fizeram acordos semelhantes no valor de US\$ 3 bilhões usando garantias de pagamento de exportações.

Em Wall Street poucos duvidam que a América Latina lhes dará ricas colheitas dentro de algum tempo, graças ao voraz apetite da região por capital. Entretanto, existem dúvidas legítimas de que esse novo impulso da América Latina no caminho das reformas econômicas poderá ser sustentado. E os antecedentes da América Latina, que repetidas vezes deixou de pagar títulos emitidos pelos governos, não são tranquilizadores. Tendo já apanhado anteriormente, é natural que os investidores tenham ainda esses pensamentos em suas cabeças.